

Finanzmanagement

Schüler

3. Auflage 2025
ISBN 978-3-8006-7623-1
Vahlen

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Schüler
Finanzmanagement


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Finanzmanagement

Fundierte Investitions- und Finanzierungs-
entscheidungen mit Excel

von

Prof. Dr. Andreas Schüler

3., komplett überarbeitete und erweiterte Auflage


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Verlag Franz Vahlen München

Prof. Dr. Andreas Schüler ist Inhaber der Professur für Betriebswirtschaftslehre, insb. Finanzierung und Unternehmensbewertung an der Universität der Bundeswehr München. Neben der Unternehmensbewertung gehören zu seinen Forschungsgebieten wertorientierte Steuerung, Sanierung und Insolvenz sowie weitere finanzwirtschaftliche Fragestellungen.

vahlen.de

ISBN Print 978 3 8006 7623 1
ISBN E-Book (ePDF) 978 3 8006 7624 8

© 2025 Verlag Franz Vahlen GmbH
Wilhelmstr. 9, 80801 München
info@vahlen.de

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Fotosatz Buck
Zweirkirchener Str. 7, 84036 Kumhausen
Umschlag: Ralph Zimmermann – Bureau Parapluie
Bildnachweise: © phongphan – depositphotos.com;
© AGphotographer – stock.adobe.com



vahlen.de/nachhaltig
produktsicherheit.vahlen.de

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigen Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses
Werkes zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Für Maja, Katharina und Johannes

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort

Es herrscht kein Mangel an Lehrbüchern zum Finanzmanagement. Doch über die Jahre des Unterrichtens von Studierenden sowie von Teilnehmern unternehmensinterner Managementtrainings und Praktikerseminaren glaubte ich, eine Lücke am Markt zu erkennen, die es sich zu schließen lohnt: ein Lehrbuch, das die Grundlagen betrieblicher Investitions-, Finanzierungs- und Ausschüttungsentscheidungen theoretisch fundiert und anwendungsorientiert behandelt. Die Anwendungsorientierung bedingt auch die Anwendung der Instrumente und Methoden des Finanzmanagements mit Tabellenkalkulationsprogrammen wie z. B. Microsoft Excel.

Es gibt Vorbilder: Benninga beispielsweise hat zwei gelungene Bücher zum Financial Modeling verfasst. Es schien mir aber einerseits sinnvoll, einen etwas breiteren und strukturierteren Überblick über das Finanzmanagement zu geben. Nicht zuletzt um die Umsetzung in Excel nicht zu einem Randthema verkümmern zu lassen, konnte ich andererseits keinen so weitgefächerten Katalog an Themen wie die führenden angelsächsischen Lehrbücher zum Corporate Finance wie Berk/De Marzo oder Brealey/Myers/Allen/Edmans abarbeiten.

Nach der guten Aufnahme der ersten beiden Auflagen, lege ich nun (endlich) das Buch in dritter Auflage vor. Wie zuvor enthält es ein Kapitel zur Investitionsrechnung (1. Investitionsentscheidung), Kapitel zu den Schnittstellen von Investitions- und Finanzierungsentscheidungen (2. Finanzplanung, 3. Risiko & Rendite, 4. Grundlagen der Unternehmensbewertung), drei Kapitel zur Finanzierungspolitik (5. Finanzierungsentscheidung, 6. Eigenfinanzierung, 7. Fremdfinanzierung) und eines zu Ausschüttungspolitik (8. Ausschüttungsentscheidung). Neu hinzugekommen ist ein Kapitel zu den Grundlagen der Bewertung von Optionen (9. Der Wert von Optionen – eine Einführung). Ausgehend von den Grundlagen zur Bewertung von Aktienoptionen wird das Buch schließend deren Übertragung auf Investitions- und Finanzierungsentscheidung (Realloptionen) sowie die Unternehmensbewertung in aller Kürze besprochen. Kapitel 2 wurde erweitert um einen Abschnitt zur strukturierten Planung des Net Working Capitals, Kapitel 7 um eine Analyse von Anleihen namhafter Unternehmen. Zudem wurden viele Praxisbeispiele aktualisiert und zum Teil erweitert. Beispielsweise basiert die Darstellung der Bewertung von Bundeswertpapieren in Kapitel 7 auf derzeit an der Börse gehandelten Bundesanleihen.

Potenzielle Leser sind Teilnehmer von Veranstaltungen in Bachelor- und Masterstudiengängen an Fachhochschulen und Universitäten in Fächern wie Finanzmanagement, Corporate Finance, Betrieblicher Finanzwirtschaft, Investition & Finanzierung sowie von entsprechenden Modulen in MBA-Programmen. Außerdem ist es das Ziel, Praktiker in Finanz- und Controllingabteilungen, Unternehmensberater, Investmentbanker, Investoren, Finanzanalysten, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer als Leser zu gewinnen. Grundkenntnisse im Umgang mit Tabellenkalkulationssoftware werden dabei vorausgesetzt.

Auf diesen aufsetzend sollen zahlreiche Screenshots aus den zugrunde liegenden Excel-Dateien und über 60 Excel-Tipps auf die Herausforderungen des praktischen

Finanzmanagements vorbereiten. Alle Berechnungen, Aufgaben und Lösungen finden Sie auf der Webseite zum Buch (<https://www.vahlen.de/37974339>). Die Dateien sind nach Kapiteln, die in den Dateien enthaltenen Arbeitsblätter nach Abschnitten geordnet. Viele, aber nicht alle Leser werden die deutsche Excel-Version nutzen. Am Ende des Buches finden Sie daher eine Liste, der Sie entnehmen können, unter welchem Namen die im Buch diskutierten Funktionen in der englischen Excel-Version oder in alternativen Programmen wie Numbers firmieren.

Die Kapitel schließen jeweils mit Literaturhinweisen, Aufgaben und Formelübersichten. Um (im Rahmen meiner Möglichkeiten) auf Formeln und Herleitungen im Text verzichten zu können, habe ich versucht, aufkeimenden Formelsalat klein zu halten und in den Anhang zu verbannen.

Über das Buch verteilt sind eine Reihe von Praxisbeispielen, wie z. B. die Finanzplanung eines Flughafens, die Übernahme (Leveraged Buyout) von RJR Nabisco durch KKR, der Börsengang von Premiere, eine Kapitalerhöhung von Infineon, ein anonymisierter Unternehmenskreditvertrag, Unternehmensanleihen der Deutschen Post, Lufthansa und Schaeffler, die Ausschüttungspolitik einer Reihe von Unternehmen wie Deutsche Börse, SAP, Mercedes-Benz, Drägerwerk und Microsoft ebenso wie Marktdaten in Form von Zinssätzen und Markttrenditen, Ausfallwahrscheinlichkeiten gem. Standard & Poor's, Börsenkursen ausgewählter Unternehmen etc. – alles dargestellt und interpretiert ohne Gewähr.

Das Erstellen des Buchs war sehr aufwendig, die tatkräftige Unterstützung durch Mitarbeiter daher unverzichtbar. Ich bedanke mich sehr für die Unterstützung bei der Erstauflage bei Frau Adolina Lindner, Herrn Dr. Philipp Schulte und Herrn Dr. Carlo Dirschedl. Großen Dank schulde ich auch Herrn Dr. Jakob Beck und Herrn Holger Seidenschwarz sowie Frau Claudia Frank und Herrn Dr. Maximilian Groß. Ein Buch, das anwendungsorientiert sein will, muss sich auch schon in der Entstehung dem kritischen Blick von Praktikern stellen. Ich bedanke mich für die intensive Durchsicht des Manuskripts bei Herrn Santiago Ruiz de Vargas und des Kapitels zur Unternehmensbewertung bei Herrn Dr. Simon Krotter. Für ihre Hilfe bei der Erstellung der 2. Auflage danke ich Frau Adolina Lindner, Herrn Dr. Lothar Weiß, Frau Irmgard Bauer und Herrn Markus Müller. Für die tatkräftige Unterstützung bei den Arbeiten zur 3. Auflage danke ich Herrn Dr. Sebastian Wünsche und Herrn Panagiotis Werner sowie Herrn Johannes Baumgartner, Herrn Jonas Vogelsang und Frau Antje Rothaufe.

Schließlich bin ich Herrn Dennis Brunotte vom Verlag Franz Vahlen für seine andauernde Begeisterung für das Projekt und die wie immer reibungslose Zusammenarbeit zu Dank verpflichtet.

Leider bin ich mir ziemlich sicher, dass das Buch immer noch Fehler, die allein ich zu verantworten habe, enthält – ich kann sie nur nicht finden. Entsprechende Hinweise sind immer willkommen (andreas.schueler@unibw.de).

Ich hoffe, Sie werden sich gut versorgt und vielleicht sogar gut unterhalten fühlen. Am meisten profitieren Sie von der Lektüre, wenn Sie die Ärmel hochkrepeln, Ihren Rechner hochfahren und die Berechnungen selbst durcharbeiten.

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
1. Investitionsentscheidung	13
1.1 Zielsetzung	13
1.2 In der Praxis eingesetzte Methoden	15
1.3 Net Present Value (NPV)	18
Excel-Tipp 1: Funktion NBW	21
Excel-Tipp 2: Zuweisen von Namen zu Zellen	22
Excel-Tipp 3: Zuweisen von Namen zu Bereichen	23
Excel-Tipp 4: Formelauswertung	24
Excel-Tipp 5: Potenzrechnen	26
Excel-Tipp 6: Diagramme erstellen	28
Excel-Tipp 7: Diagramme erstellen: Punkt (XY)-Diagramm	28
Excel-Tipp 8: Zur Berechnung von DATENTABELLEN	29
Excel-Tipp 9: Formelsansicht	29
Excel-Tipp 10: Fenster einfrieren	30
Excel-Tipp 11: BEDINGTE FORMATIERUNG	30
Excel-Tipp 12: Diagramme zu einer DATENTABELLE	33
Excel-Tipp 13: DATENTABELLE mit mehr als zwei Variablen	33
Excel-Tipp 14: Aktivieren des Solvers	37
Excel-Tipp 15: Kopieren mit Zeilen- und Spaltennummerierung	41
Excel-Tipp 16: Unterjährige Diskontierung	44
1.4 Woher kommt ein positiver NPV?	44
1.5 Internal Rate of Return (IRR)	56
Excel-Tipp 17: Dialogbox zu einer Funktion	58
Excel-Tipp 18: Bezug fixieren	61
Excel-Tipp 19: Diagramme mit integrierten Formen	63
1.6 Annuitätenmethode	63
Excel-Tipp 20: Vor- bzw. nachschüssige Renten	65
1.7 Profitabilitätsindex	68
1.8 Statische Methoden	69
Excel-Tipp 21: Funktion RANG	70
Excel-Tipp 22: Überprüfung von Eingabedaten	76
1.9 Investitionsrechnung und Steuern	78
Excel-Tipp 23: WENN-Bedingung	80
Zusammenfassung	84
Aufgaben	84
Formelsammlung	93
Anhang	94
2. Finanzplanung	97
2.1 Zentrale Parameter	97
Excel-Tipp 24: Lineare Abschreibung	98
2.2 Cash (Conversion) oder zur Planung des Net Working Capital ...	108

2.3	Planungsansatz	112
	Excel-Tipp 25: Wasserfalldiagramm	113
2.4	Fallstudie: Airport SE	116
	Excel-Tipp 26: Sekundärachse einfügen	120
	Excel-Tipp 27: Analyse-Funktionen	123
	Excel-Tipp 28: Zahlenformate	128
	Excel-Tipp 29: Bedingte Zahlenformate	129
	Excel-Tipp 30: Zahlen verstecken (ist gefährlich)	130
	Zusammenfassung	153
	Aufgaben	154
	Formelsammlung	162
	Anhang	163
3.	Risiko & Rendite	167
3.1	Grundlagen	167
3.2	Beobachtungen am Kapitalmarkt	171
	Excel-Tipp 31: Häufigkeit	173
3.3	Rendite und Risiko eines Portfolios	179
	Excel-Tipp 32: Grafische Darstellung von Aktienkursen	196
3.4	Capital Asset Pricing Model	207
	Excel-Tipp 33: Datenbeschriftungen	224
3.5	Indexmodell	229
	Zusammenfassung	241
	Aufgaben	242
	Formelsammlung	244
	Anhang	246
	Excel-Tipp 34: Histogramm zur Illustration von Renditedaten	247
	Excel-Tipp 35: Blasendiagramm zur Illustration von Renditedaten	249
4.	Grundzüge der Unternehmensbewertung	265
4.1	Kapitalstruktur und Unternehmenswert	267
	Excel-Tipp 36: Formelüberwachung – Spuren zum Vorgänger (Nachverfolgen)	272
	Excel-Tipp 37: Bedingte Summen	273
	Excel-Tipp 38: Bedingte Mittelwerte	275
4.2	Varianten der Discounted-Cashflow-Bewertung	277
4.3	Arbitragebeweise	291
	Excel-Tipp 39: Punkt (XY)-Diagramm/Punkt_mit_geraden_Linien	296
4.4	Berechnung der Kapitalkosten	297
4.5	Fallstudie: Der Leveraged Buyout von RJR Nabisco durch KKR... ..	299
	Excel-Tipp 40: Inhalte einfügen	305
	Excel-Tipp 41: Schützen von Arbeitsblättern und Bereichen	305
	Excel-Tipp 42: Runden	310
	Zusammenfassung	311
	Aufgaben	312
	Formelsammlung	318
5.	Finanzierungsentscheidung	321
5.1	Innen- und Außenfinanzierung im Überblick	321
	Excel-Tipp 43: Gruppieren von mehreren Diagrammen	323
	Excel-Tipp 44: Zweistelliges Jahreszahlenformat	325
	Excel-Tipp 45: Indirekter Zellenbezug mit INDIREKT	328

5.2	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Theorie	329
5.3	Wie treffen Manager Finanzierungsentscheidungen? Antworten der Praxis	333
	Excel-Tipp 46: Daten sortieren	336
5.4	Ein einfaches Beispiel zu Mindesteigenkapital und Verschuldungskapazität	341
	Excel-Tipp 47: Summenprodukt z. B. zur Berechnung von Erwartungswerten	342
	Zusammenfassung	345
6.	Eigenfinanzierung	347
6.1	Rechtsformen & Eigenkapitalanteil	347
	Excel-Tipp 48: Blasendiagramm erstellen	350
6.2	Außerbörsliche Eigenfinanzierung: Venture Capital & Private Equity	351
6.3	Börsengang	362
6.4	Stamm- vs. Vorzugsaktien	373
6.5	Kapitalerhöhung	378
6.6	Fallstudie: Premiere AG – reloaded (Kapitalerhöhung 2010)	388
	Zusammenfassung	393
	Aufgaben	393
	Formelsammlung	397
7.	Fremdfinanzierung	399
7.1	Spielarten der Fremdfinanzierung im Überblick	399
7.2	Schuldner	402
	Excel-Tipp 49: Daten filtern	404
	Excel-Tipp 50: PivotChart	405
7.3	Risikoloser Zinssatz & Zinsrechnung	414
	Excel-Tipp 51: Zahlen in Prozent schreiben	415
	Excel-Tipp 52: Funktion SVERWEIS	416
	Excel-Tipp 53: Oberflächendiagramme erstellen	417
	Excel-Tipp 54: Funktion EDATUM	419
7.4	Wert von Fremdkapitaltiteln	421
	Excel-Tipp 55: Sparklines zur Darstellung von Kursentwicklungen	428
	Excel-Tipp 56: Hilfslinien in einem Punkt (XY)-Diagramm	430
	Excel-Tipp 57: Zwei Diagrammtypen in einem Diagramm (Beispiel: Linie im Säulendiagramm)	435
	Excel-Tipp 58: Verketteten von Text und Zahlen	443
7.5	Ausfallrisiko & risikoangepasster Fremdkapitalzinssatz	447
	Excel-Tipp 59: Hervorheben von Formelinputs	468
	Excel-Tipp 60: Importieren von CSV-Daten	469
7.6	Weitere Maßnahmen des Gläubigerschutzes	478
	Zusammenfassung	488
	Aufgaben	488
	Formelsammlung	491
	Anhang	493

8. Ausschüttungsentscheidung	499
8.1 Ist die Ausschüttungspolitik irrelevant?	499
Excel-Tipp 61: Hervorheben von Datenpunkten und -beschriftungen in einem Punkt (XY)-Diagramm	503
8.2 Relevanz der Ausschüttungspolitik – Erklärungsansätze	505
8.3 Ausschüttungskanäle	511
8.4 Kapitalmarktdaten und deren Interpretation	525
Excel-Tipp 62: Zur Gestaltung von Sparklines (Säulen)	538
Excel-Tipp 63: Analysefunktion Histogramm	539
8.5 Befragungen	547
Excel-Tipp 64: Anzeigen von zusätzlichen Beschriftungen in einem Diagramm	548
8.6 Praxisbeispiele	554
Zusammenfassung	559
Aufgaben	561
9. Der Wert von Optionen – eine Einführung	565
9.1 Einordnung und Prinzip	565
9.2 Kaufoption	567
9.3 Verkaufsoption	578
9.4 Wertbandbreiten	579
9.5 Put-Call-Parität	581
9.6 Zur Bewertung von Optionen amerikanischen Typs	582
9.7 Werttreiber	583
9.8 Praxisbeispiel Commerzbank AG	584
9.9 Zurück zur Investitionsentscheidung, Finanzierung und Unter- nehmensbewertung	587
Zusammenfassung	592
Aufgaben	593
Literaturverzeichnis	595
Abkürzungsverzeichnis	603
Abzinsungsfaktoren	606
Aufzinsungsfaktoren	607
Annuitätenfaktoren	608
Rentenbarwertfaktoren	609
Zentrale Funktionen in Excel (deutsch, englisch) und Numbers	610
Nützliche Tastenkombinationen	617
Stichwortverzeichnis	619